

# 中国平安 2025 年一季报点评：负债端表现亮眼，投资端波动拖累业绩

## 中国平安(601318.SH)

评级:	买入	股票代码:	601318.SH
上次评级:	买入	52 周最高价/最低价:	62.80/40.22
目标价格:		总市值(亿元)	8,703.08
最新收盘价:	51.33	自由流通市值(亿元)	5,524.47
		自由流通股数(百万)	10,763

### 事件概述

中国平安发布 2025 年一季报。2025Q1，集团实现营业收入 2,328.01 亿元，同比-5.2%；归母净利润 270.16 亿元，同比-26.4%；剔除短期波动后的归母营运利润 379.07 亿元，同比+2.4%；加权平均 ROE（非年化）2.9%，同比-1.2pp。2025Q1，寿险及健康险业务 NBV 达 128.91 亿元，同比+34.9%；产险整体 COR 为 96.9%，同比优化 3.0pp。造成营运利润与归母净利润的差异主要为 1) 短期投资波动损益-75.32 亿元，较去年同期的-4.47 亿元显著增加；2) 平安健康业务并表产生一次性损益-34.14 亿。

### 分析判断：

#### ► 寿险及健康险：NBVM 继续改善，拉动 NBV 高增。

2025Q1，寿险及健康险业务 NBV 达 128.91 亿元，同比+34.9%；按首年保费计算的 NBVM 为 28.3%，同比+11.4pp；用来计算 NBV 的首年保费为 455.89 亿元，同比-19.5%。分渠道来看，1) 代理人渠道：公司聚焦“做优、增优、育优”三优平台，通过分人群推动队伍“三优”跃迁、产品创新和服务整合，进一步激发队伍生产力，牵引队伍阶梯式向上发展，NBV 同比+11.5%，代理人人均新业务价值同比+14.0%。截至 2025Q1 末，个险代理人数量 33.8 万，较 2024 年末同比-6.9%。2) 银保渠道：坚持多元化布局，巩固国有大行合作，拓展头部股份行、城商行等潜力，NBV 同比+170.8%。3) 社区金融服务渠道：实现存续客户全缴次继续率同比提升 0.5pp，NBV 同比+171.3%，客户经营价值持续突破。

#### ► 财产险：保费稳定增长，承保盈利改善。

2025Q1，平安产险原保费收入 851.38 亿元，同比+7.7%。其中，车险原保费收入 537.35 亿元，同比+3.7%；非车险原保费收入 314.03 亿元，同比+15.1%。2025Q1 整体综合成本率 96.9%，同比优化 3.0pp，我们预计主要系保证保险业务承保损失下降影响。平安产险加快转型步伐，积极推动以 DeepSeek 为代表的 AI 技术在业务核心流程中的应用，优化运营和经营模式，打造高质量发展“新引擎”。

#### ► 保险投资：债券公允价值变动亏损拖累净利表现。

截至 2025Q1 末，公司保险资金投资组合规模超 5.92 万亿元，较年初增长 3.3%。剔除支持寿险及健康险业务的以公允价值计量且其变动计入其他综合收益的债权投资的公允价值变动额后，2025Q1 保险资金投资组合非年化综合投资收益率 1.3%，同比+0.2 个百分点；非年化净投资收益率 0.9%，同比持平。从利润表来看，2025Q1 公司公允价值变动损益-218.02 亿元，较 2024Q1 的 344.87 亿元显著下滑，拖累利润表现。我们预计主要系利率提升导致公司所投债券公允价值下降，根据财政部披露 2025 年 3 月 31 日中国国债十年期收益率为 1.81%，较 2024 年末的 1.68%提升 13BP，而公司债券+债券型基金投资占比较大，截至 2024 年末占总投资资产的比例达 63.5%。

## 投资建议

公司整体经营基本面稳固、核心业务业绩保持稳健。我们维持此前 2025-2027 年营业收入预测 10,359/10,936/11,515 亿元；维持此前 2025-2027 年归母净利润预测 1,508/1,700/1,871 亿元；维持此前 2025-2027 年 EPS 预测 8.28/9.34/10.27 元。2025 年 4 月 25 日收盘价 51.33 元对应的 PEV 分别为 0.61/0.55/0.51 元，维持“买入”评级。

## 风险提示

宏观经济不稳定；资本市场大幅震荡；利率持续下行风险。

## 盈利预测与估值

财务摘要	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	913,789	1,028,925	1,035,871	1,093,627	1,151,506
YOY	3.8%	12.6%	0.7%	5.6%	5.3%
归母净利润(百万元)	85,665	126,607	150,794	170,014	187,087
YOY	-22.8%	47.8%	19.1%	12.7%	10.0%
EVPS(元)	76.34	78.12	84.37	93.44	101.23
EPS(元)	4.84	7.16	8.28	9.34	10.27
ROE	9.5%	13.6%	14.7%	15.2%	15.4%
ROA	0.9%	1.1%	1.5%	1.5%	1.5%
PEV	0.67	0.66	0.61	0.55	0.51
PE	10.61	7.17	6.20	5.50	5.00

资料来源：Wind，华西证券研究所

分析师：罗惠洲

邮箱：luohz@hx168.com.cn

SAC NO: S1120520070004

联系电话：

## 财务报表和主要财务比率

利润表 (百万元)					资产负债表 (百万元)				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	1,028,925	1,035,871	1,093,627	1,151,506	货币资金	683,433	741,519	798,823	829,182
保险服务收入	551,186	571,930	607,470	635,135	买入返售金融资产	91,840	128,960	136,551	144,206
投资净收益	83,613	81,832	82,519	94,897	衍生金融资产	68,698	38,688	40,965	43,262
公允价值变动净收益	66,504	50,000	52,000	50,000	发放贷款及垫款	3,391,837	3,739,835	3,959,976	4,181,962
汇兑净收益	380	200	1,000	1,000	定期存款	280,954	270,816	286,757	302,832
其他收益	2,021	2,061	2,164	2,273	金融投资	7,152,954	6,551,158	6,909,476	7,296,803
其他业务收入	69,733	71,128	76,818	82,963	长期股权投资	185,514	296,608	314,067	331,673
资产处置收益	3	3	4	4	投资性房地产	141,495	154,752	163,861	173,047
保险服务费用	-449,102	-460,922	-486,076	-510,036	固定资产	46,277	51,584	54,620	72,103
税金及附加	-3,579	-4,086	-4,100	-4,306	资产合计	12,957,827	12,895,981	13,655,091	14,420,559
业务及管理费	-80,473	-44,611	-48,598	-50,176	短期借款	95,662	126,606	133,666	140,740
营业利润	171,649	210,249	219,384	235,751	拆入资金	115,926	80,568	85,060	89,562
利润总额	170,495	209,065	218,140	234,445	交易性金融负债	172,768	80,560	85,051	89,553
所得税	-23,762	-16,725	-11,561	-11,722	衍生金融负债	74,937	49,499	52,259	55,025
净利润	146,733	192,339	206,579	222,723	预收保费	19,426	23,019	36,454	25,589
归属于母公司净利润	126,607	150,794	170,014	187,087	应付账款	6,871	11,510	12,151	12,795
<b>主要财务指标</b>	<b>2024A</b>	<b>2025E</b>	<b>2026E</b>	<b>2027E</b>	吸收存款	3,541,448	3,798,192	4,009,965	4,222,190
<b>价值 (百万元)</b>					代理买卖证券款	168,719	138,116	145,817	153,534
EV	1,422,602	1,536,369	1,701,630	1,843,312	保险合同负债	4,984,795	4,488,773	4,739,050	5,002,655
NBV	40,024	45,804	51,708	56,101	负债合计	11,653,115	11,509,673	12,151,410	12,794,514
<b>成长能力</b>					股本	18,210	18,210	18,210	18,210
营业收入增长率	13%	1%	6%	5%	资本公积金	121,204	135,952	137,312	138,685
净利润增长率	48%	19%	13%	10%	其它综合收益	-55,761	-1,000	-1,000	-1,000
<b>盈利能力</b>					盈余公积金	12,164	12,164	12,164	12,164
总资产收益率ROA	1.1%	1.5%	1.5%	1.5%	一般风险准备	144,314	173,105	185,921	200,451
净资产收益率ROE	13.6%	14.7%	15.2%	15.4%	未分配利润	693,470	692,596	769,103	849,550
<b>每股指标 (元)</b>					少数股东权益	376,112	360,281	386,973	412,987
每股内含价值	78.12	84.37	93.44	101.23	归母所有者权益合计	928,600	1,026,027	1,116,708	1,213,058
每股收益	6.95	8.28	9.34	10.27	负债及股东权益总计	12,957,827	12,895,981	13,655,091	14,420,559
每股净资产	50.99	56.34	61.32	66.61					
<b>估值分析</b>									
PEV	0.66	0.61	0.55	0.51					
PE	7.38	6.20	5.50	5.00					
PB	1.01	0.91	0.84	0.77					

资料来源:公司公告, 华西证券研究所

### 分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

### 评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的 6 个月内公司股价相对上证指数的涨跌幅为基准。	买入	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数达到或超过 15%
	增持	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数在 5%—15%之间
	中性	分析师预测在此期间股价相对上证指数在-5%—5%之间
	减持	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数 5%—15%之间
	卖出	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数达到或超过 15%
行业评级标准		
以报告发布日后的 6 个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测在此期间行业指数相对强于上证指数达到或超过 10%
	中性	分析师预测在此期间行业指数相对上证指数在-10%—10%之间
	回避	分析师预测在此期间行业指数相对弱于上证指数达到或超过 10%

### 华西证券研究所：

地址：北京市西城区太平桥大街丰汇园 11 号丰汇时代大厦南座 5 层

网址：<http://www.hx168.com.cn/hxzq/hxindex.html>

## 华西证券免责声明

华西证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司签约客户使用。本公司不会因接收人收到或者经由其他渠道转发收到本报告而直接视其为本公司客户。

本报告基于本公司研究所及其研究人员认为的已经公开的资料或者研究人员的实地调研资料，但本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载资料、意见以及推测仅于本报告发布当日的判断，且这种判断受到研究方法、研究依据等多方面的制约。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及预测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息始终保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者需自行关注相应更新或修改。

在任何情况下，本报告仅提供给签约客户参考使用，任何信息或所表述的意见绝不构成对任何人的投资建议。市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为做出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在任何情况下，本报告均未考虑到个别客户的特殊投资目标、财务状况或需求，不能作为客户进行客户买卖、认购证券或者其他金融工具的保证或邀请。在任何情况下，本公司、本公司员工或者其他关联方均不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告而导致的任何可能损失负有任何责任。投资者因使用本公司研究报告做出的任何投资决策均是独立行为，与本公司、本公司员工及其他关联方无关。

本公司建立起信息隔离墙制度、跨墙制度来规范管理跨部门、跨关联机构之间的信息流动。务请投资者注意，在法律许可的前提下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的前提下，本公司的董事、高级职员或员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为华西证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。